

ISTITUTO LOMBARDO - ACCADEMIA DI SCIENZE E LETTERE

Estratto dai *Rendiconti*, Parte Generale e Atti Ufficiali — Vol. 106 — 1972

GLI INSEGNAMENTI DEL 1971:
L'ANNO DELLE CRISI MONETARIE

Relazione del m. e. FERDINANDO DI FENIZIO



Istituto Lombardo di Scienze e Lettere

MILANO

1972

GLI INSEGNAMENTI DEL 1971:
L'ANNO DELLE CRISI MONETARIE

Relazione del m. e. FERDINANDO DI FENIZIO



Istituto Lombardo di Scienze e Lettere

—
MILANO

1972



GLI INSEGNAMENTI DEL 1971:
L'ANNO DELLE CRISI MONETARIE

Relazione del m. e. FERDINANDO DI FENIZIO

(Adunanza solenne del 24 febbraio 1972)

Introduzione.

1. - E' per me un grande onore che il Presidente di questa Accademia, il prof. G. M. De Francesco, abbia quest'anno voluto invitarmi, come cultore di una scienza morale, a parlarvi dei problemi che interessano agli economisti.

Mi è sembrato opportuno intrattenervi su questioni che direttamente od indirettamente hanno, durante il decorso 1971, interessato tutti: gli scienziati ed i cultori di scienze morali; gli storici e i cultori di arti. Tutti, in effetti, siamo stati interessati, in questo sistema ad economia programmata, come ormai si qualifica l'italiana, dai movimenti dei prezzi e dei salari. Tutti siamo attratti dalla dinamica dell'occupazione non solo operaia, ma anche di altri strati specializzati: impiegati, dirigenti, liberi professionisti. Tutti siamo investiti dall'inflazione.

D'altro lato, è preoccupazione degli economisti non limitarsi a considerare i cosiddetti « eventi » o « fatti » del passato senza un'adeguata preparazione epistemologica.

Premesso che il significato della parola « fatto » è necessariamente differente, dapprima nelle scienze dominate dalla fisica; poi in quelle in cui regnano i fenomeni biologici; infine nelle scienze psico-sociali, converrà aggiungere che, nei modelli delle scienze psico-sociali, ci si può servire, per previsioni, sia delle relative uniformità offerte dalle scienze dell'uomo; sia di altri approcci che pongono l'accento su fenomeni attinenti alla storia umana.

In quest'ultimo caso, è frequente il ricorso al concetto di *analogia*, per determinati periodi storici.

Volendo comunque porre l'accento sui modelli delle scienze psicosociali, converrà accettare che questi modelli accolgono dapprima un aspetto *positivo*; poi un aspetto *normativo*. Ed assumono, quali ultime caratteristiche, quelle proposizioni che non considerano soltanto ciò che oggi sta dietro le nostre spalle, ma anche ciò che riguarda un prossimo o lontano futuro.

Con queste asserzioni, ognuno l'avrà compreso, si accetta una proposizione di von Neurath, a favore della sostanziale unità della Scienza. Sicchè, particolareggiando, si può aggiungere che la scienza economica, pure con tutte le sue limitazioni, possiede due rami. *Il ramo positivo di questa scienza è denominato economia politica*. Il *ramo normativo*, sempre di questa scienza, è detto *politica economica*. E queste classificazioni sono usate ampiamente non soltanto nel corso di *Metodologia della scienza* che è da me professato nella Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Milano; ma anche nel mio corso di specializzazione di *Teoria e politica monetaria internazionale*, che è accolto dall'Università Commerciale « Luigi Bocconi » della nostra città.

Questo corso si rivolge, in particolar modo, ad operatori concreti di grandi o medie società, di banche, ecc. Nessuna sorpresa che riguardi, di preferenza, problemi attinenti al futuro.

* * *

Ciò premesso, sembra evidente che converrà *riassumere brevemente le caratteristiche del 1971*: l'anno al quale si intitola questa nostra esposizione. Resta inteso, tuttavia, che non converrà dimenticare il futuro di breve periodo, distinguendo ciò che incombe da ciò che, a più lunga scadenza, ci attende. La stessa periodizzazione sarà in parte arbitraria. Dipenderà dalle circostanze; dalle indagini che via via sono effettuate: essendo evidente che altra è la lunghezza di vita che spetta al singolo, altra quella di un gruppo sociale o di un intero sistema economico.

Avanzate queste premesse, posso solo sperare che il mio dire non riesca — per gli accademici che mi fanno l'onore di ascoltarmi — troppo tedioso. Entro in tema.

*Ciò che possiamo attenderci dal testo:
International Monetary Fund 1945-1965.*

2. - A buon diritto, il 1971 può essere definito *l'annata delle crisi monetarie per la loro frequenza* e per l'indiscutibile loro rilievo. Volendo adottare una classificazione più ampia, si potrebbe introdurre un *altro criterio discriminatore*. Il passaggio degli Stati Uniti d'America dalla *inflazione sommessata*, quale si ebbe lungo la trentina d'anni che ci separano dagli accordi di Bretton Woods, alla *inflazione vivace*, che in questo periodo domina il mondo intero. Il tipo di inflazione agisce su tutti i sistemi economici. Si riflette su quanto attiene a tutte le bilance dei pagamenti; e specialmente sulla *bilancia dei pagamenti detta corrente*, che conviene tener separata dalla bilancia dei conti capitale. Si riflette, non occorre dire, sul piano globale, sui cambi attuali e soprattutto futuri delle diverse unità valutarie.

* * *

Proprio durante il 1968, si sono andate accumulando le *contraddizioni del sistema di Bretton Woods*, che in un certo senso avranno una loro prima conclusione nel 1971, l'anno della crisi monetaria. Conviene, a questo proposito, anticipare poche particolarità.

Il sistema di Bretton Woods è compiutamente descritto, nella sua evoluzione, dai tre grossi volumi pubblicati dai funzionari del Fondo sotto l'egida di *J. Keith Horsefield*, con la fattiva collaborazione però di Margaret G. De Vries, di Joseph Gold, di Mary H. Gumbart, di Gertrud Lovasy e di Emil G. Spitzer.

L'opera, indubbiamente poderosa, è stata pubblicata sotto la guida di *J. Keith Horsefield*, ad opera del Fondo (F.M.I.), nel 1969. E' composta di *tre volumi*, il primo dei quali riguarda la cronistoria del Fondo (*Chronique*); il secondo riguarda l'analisi (*Analysis*); il terzo si intitola *Documents* (Documenti).

La lettura di questo lavoro chiarisce, in particolar modo, *storicamente*, come si sia pervenuti, dagli accordi di J. M. Keynes e dell'americano White, alla complessità della politica svolta dal Fondo, nonché agli stretti legami che uniscono il Fondo stesso alle banche centrali; meglio, al cosiddetto « Gruppo dei Dieci ».

Osserviamo, tuttavia il volume che si intitola: « *International Monetary Fund 1945-1965* » è alquanto distante dall'anno che ci preoccupa,

il 1971 e soprattutto dalle sue prospettive che, in un certo senso, ci preoccupano anche di più.

Tuttavia lo studio di questi precedenti, per quanto abbiamo premesso, non può essere evitato. Esso, congiuntamente agli *Staff-papers* pubblicati dal Fondo; unitamente alle *Financial Statistics*, nonché alla rivista trimestrale *Finance and Development* che commentano l'attività internazionale del Fondo e della Banca mondiale, costituisce il mezzo migliore per stimolanti analogie *concernenti il futuro*. Oggi che, nel Consiglio di sicurezza del Fondo, si sono superati rapporti diarchici. Oggi che i centri mondiali di decisione si sono avviati, specie dopo il conflitto indo-pakistano, verso prospettive di decisioni pluralistiche.

Le caratteristiche della crisi monetaria 1968-1971.

3. - Volendo, potremmo porre l'accento sui dodici mesi del 1971, con la loro *revisione globale delle parità* e col mutamento del prezzo dell'oro in dollari, dai 35 ai 38 dollari l'oncia.

Se si tiene, però, presente la distinzione fra *inflazione sommersa e inflazione vivace*, conviene continuare nella nostra esposizione. Ricordiamo i fenomeni, anche sindacali (oltre che studenteschi) che hanno condotto, in Francia, all'autunno caldo del '68; all'autunno caldo (in Italia) del '69; all'assenteismo dal lavoro degli anni '70 e in parte del '71.

Dopo di allora, rinnoviamo il ricordo dei fenomeni di seconcerto, anche sul piano regionale, che ci hanno accompagnati fino alla annata 1971, appena decorsa.

Ciò che è nuovo, a questo proposito, attiene all'anno passato. Riguarda i contrasti fra Stati Uniti ed Europa, nel quadro dell'Occidente; concerne, infine, il diffondersi in tutto il mondo dei fenomeni di protezionismo, nonché la distinzione, nel campo più strettamente monetario e finanziario, della fluttuazione *innocente* da un lato (in lingua inglese, *clean*), dalla fluttuazione che si potrebbe dire *perversa* (*dirty*), dall'altro.

* * *

Accresciuta così la nostra rete concettuale, possiamo passare a discutere, in prevalenza, del 1971, avvicinando il nostro argomento al fuoco dell'obiettivo.

Quali sono le fasi del 1971!

Gli eventi del 1971 possono, in breve, essere riassunti in *tre episodi*, introdotta l'opportuna semplificazione.

Primo episodio - Ai primi del maggio 1971 (ma il fenomeno risaliva a parecchie settimane addietro; e taluno lo asserisce collegato alla rivalutazione del marco tedesco del 1969: giudicata insufficiente) *si ebbero robusti spostamenti di liquidità* dai grandi mercati internazionali ai mercati germanici. Segnatamente da Nuova York a Francoforte: per riassumere questi concetti, in poche parole.

Le reazioni della Banca Federale tedesca, ma anche delle banche appartenenti al Gruppo dei Dieci, non esclusa la stessa Banca d'Italia, furono al riguardo significative. Si risolsero, in parole povere, in robusti acquisti di dollari da parte del Gruppo dei Dieci; in altre parole, *in un sostegno dell'Europa agli Stati Uniti d'America, per il completamento della loro politica*.

Una politica non molto dissimile fu effettuata dalla Banca centrale olandese; dalla Banca di Francia; dalla Banca d'Italia. Cosicché, in un certo senso, si poté affermare che i *cambi fluttuanti* dilagarono in tutta Europa; mentre si manifestarono pure restrizioni di cambio. Si distinsero così *rigidamente*, in Francia, ad esempio, i trasferimenti di capitali da quelli per le partite correnti. Specie, quando la direzione era verso la Confederazione americana. Una distinzione non dissimile fu introdotta nel Belgio.

L'Europa dei Sei, stava, comunque, trattando *per stringere i propri legami*, oltre che di politica economica, anche di *politica monetaria e fiscale*.

Nel luglio, la Gran Bretagna poté manifestare i suoi intendimenti per l'*adesione* (entro un futuro triennio), al Mercato Comune Europeo. Si ebbe, pertanto — così — *non più una Europa dei Sei*, ma — quanto meno — *una Europa dei Dieci*.

Si stavano, a questo proposito, stringendo le fila, *anche di carattere strutturale*, a Bruxelles come a Parigi (in sede OCSE): quando dal lato della Confederazione americana *si apportarono altre profonde innovazioni: le decisioni del 15 agosto 1971*.

Secondo episodio. In breve si trattò di ciò. Il presidente Nixon, consultati i suoi consulenti ed in particolar modo McCracken, oggi ritornato alla sua università; ma segnatamente il ministro del Tesoro

Connally ed il presidente del Consiglio della riserva federale Burns, decise improvvisamente, durante la pausa di agosto, di adottare le seguenti sostanziali gravi misure, che riguardano tutto l'Occidente:

primo: l'inconvertibilità del dollaro in oro;

secondo: la sovrattassa sulle importazioni americane del 10%; ciò dette luogo a lunghe illazioni sulle conseguenze di queste misure, per l'Europa e, in particolar modo, per il Giappone. *L'esame, neppur oggi, può dirsi chiuso*;

terzo: speciali misure di incoraggiamento per le esportazioni americane, non solo in Europa, ma in Giappone e nel Terzo Mondo;

quarto: provvedimenti vincolanti negli Stati Uniti d'America, in modo da recare su di un piano unitario (è stato scritto: *coerente*) la dinamica dei prezzi-salari-produttività. Essendo questo scopo il più difficile da raggiungere, per l'intervento dei sindacati. Ma altresì per il cosiddetto « fattore fiscale » dianzi citato. (Da parte americana: sgravi alle imprese per investimenti).

In un certo senso, a specchi rovesciati, è corretto affermare che queste norme vincolatrici e di favore, *si ritrovano anche negli Stati europei*. Furono consigliate, attraverso una politica « individuale » e « collettiva » a protezione dell'Europa, anche dall'OCSE. In Italia, oltre che in Francia ed in Belgio (in misura minore in Germania) *i prezzi amministrati dilagarono*. I problemi poi, delle sovvenzioni del Mercato Comune all'agricoltura e talvolta all'industria, in un certo senso, associano l'Italia alla Germania, mentre contrappongono l'Italia alla Francia. E ciò complica i problemi, mentre ritarda l'indirizzo nell'unificazione europea.

Ritorniamo però, com'è nostro costume, in questa parte della relazione, agli Stati Uniti d'America. Converrà aggiungere che, dopo il secondo periodo (o la seconda fase della politica nixoniana — vale a dire dal 15 agosto al concludersi del novembre) il presidente Nixon svolse una politica particolarmente severa, verso gli Stati europei ed anche verso i suoi sindacati: in sostanza introducendo nella Confederazione americana una sorta di « politica dei redditi », con controlli anche sui rinnovi dei contratti di lavoro.

Veniamo infine alla terza fase: al *terzo episodio* della politica nixoniana. Essa trova il suo *punto focale* in discussioni che si ebbero dapprima a Roma, a fine novembre ed ai primi di dicembre; poi a Washington, nel periodo 18 dicembre - 20 dicembre.

In breve, le innovazioni furono le seguenti.

Fu innanzitutto precisato il *nuovo contenuto aureo* del dollaro. L'antica parità fra oro e dollaro americano fu abbandonata. Nel '34 Roosevelt aveva svalutato il dollaro da 20 (once di fino) a 34 (once di fino). Il 18/20 dicembre 1971, il contenuto aureo del dollaro fu *ulteriormente diminuito* del 10% circa: *condotto pertanto a 38 dollari l'oncia*. Il necessario provvedimento di legge sarà così sottoposto al Congresso. Auguriamoci non sorgano difficoltà, talune delle quali già s'intravedono, mentre scriviamo.

Contemporaneamente gli Stati Uniti accettavano di abolire l'imposta del 10% sui prodotti importati dall'America; un provvedimento, del resto, che, essendo questo tributo commisurato particolarmente ai prodotti finiti, *recava danni piuttosto agli Stati Uniti*, che all'Europa.

Queste, le principali misure adottate dagli Stati Uniti verso l'Europa; e specialmente *verso l'Europa ampliata*. Contemporaneamente, il « Gruppo dei Dieci » che comprende anche gli Stati Uniti (e dove Connally si affianca a Burns) acconsente, meglio stimola *rivalutazioni in varia misura*, allo scopo di migliorare con l'andar del tempo, non solo la bilancia dei pagamenti; ma la bilancia commerciale ed in *partite correnti*. Questa *rivalutazione* riguarda anche l'Italia.

L'Italia, com'è noto, aderì al Fondo Monetario il 27 maggio 1947. Ebbe, tuttavia, a comunicare ufficialmente la propria parità con il dollaro *nella misura di 625 lire per un dollaro, solo a partire dal 30 marzo 1960*.

In precedenza, i cambi erano fissati con decreti ministeriali. Il sistema di computo era fissato dal D.C.P.S. (De Nicola) del 28 novembre '47, n. 1347.

In linea di fatto, il cambio *della lira con il dollaro è passato* da 19 lire nel '39, a 225 lire nel '46, a 350 nell'agosto '47, per salire a 575 dal novembre '47 all'autunno '49, cioè all'epoca della svalutazione della sterlina.

Successivamente *il cambio si è aggirato su 625 lire per un dollaro*, accrescendo la sua flessibilità *con l'ampliare la banda di oscillazione e gli interventi della Banca centrale*. A questo punto s'innestano, nel nostro caso, le innovazioni di fine '71. Cioè la rivalutazione Nixon-Connally.

Dopo il 18-20 dicembre '71 la lira italiana tende a rivalutarsi del 7,48%, portandosi da 625 lire, per dollaro, a 581,50 per dollaro; contemporaneamente il franco francese si rivaluta dell'8,57%; il fiorino

olandese dell' 11,57%. Come il fiorino olandese, si rivaluta il franco belga; il marco tedesco si rivaluta in maggior misura, del 13,57%; solo lo yen nipponico si rivaluta *addirittura del 16,9%*.

Per la sterlina, data l'importanza di questa unità monetaria per il Mondo, in ispecie per l'Estremo Oriente, occorrerebbe un discorso a parte. Limitiamoci a dire, per ora, che il suo precedente rapporto di cambio con il dollaro, pari a 2,40 sterline per dollaro americano, passa a 2,6057. La rivalutazione è, per ora, dell'8,57%.

Ma gli economisti inglesi *sono favorevoli a cambi fluttuanti*. Nelle condizioni della loro economia (anche per le lotte irlandesi) lo si comprende.

In conclusione, possiamo affermare che per suggerimento dei maggiori economisti euro-americani, fra i quali P. Samuelson e R. Triffin, nel terzo periodo del 1971, fra Stati Uniti ed Europa (ma anche fra Stati Uniti e Giappone) si raggiunge, per così dire, una situazione di compromesso.

L'Europa si avvicina a *quelle parità fisse* che il Gruppo dei Dieci aveva pur sempre auspicato, a partire dal 15 di agosto 1971; anzi a partire *dal maggio dello scorso anno*.

La Confederazione americana, con la sua enorme area monetaria (che abbraccia non solo Portorico, ma anche più lontano il Canada e persino l'Australia) abbandona l'imposta del 10% sulle importazioni europee. Il compromesso è un primo passo verso un *accordo monetario*.

Tuttavia concluso, come abbiamo descritto, l'anno 1971, che ci attende, per quanto attiene al sistema di Bretton Woods? E', per l'appunto, di questo tema che, proseguendo la relazione, a questa adunanza, intendo oggi occuparmi.

4. - *Indirizzi di riforma, per quanto attiene al sistema di Bretton Woods* - Come è stato giudicato il terzo episodio, o terzo periodo, durante l'anno della crisi monetaria? Ha giovato, esso, all'Europa, oltre che agli Stati Uniti, i quali, in un certo senso, venivano a trovarsi in una posizione di forza? Di certo, in una situazione di privilegio? E' per l'appunto quello che mi propongo di discutere, in primo luogo, in questa relazione.

Sir Roy Harrod, parlando a Santa Monica, il 4 settembre '71 per invito del Monte dei Paschi di Siena, ebbe ad asserire che la situazione, allora sotto i suoi stessi occhi, era *caotica*. Dunque, *non si sarebbe potuto continuare così*. Aggiunse però: se dovessimo ricostruire

dal nulla l'accordo di Bretton Woods, occorrerebbero, quanto meno, due o tre anni. In più occorrerebbe il genio di John Maynard Keynes.

Avendo tuttavia, nel 1944, non solo redatto quell'accordo, ma avendolo fatto funzionare, ad esempio per mezzo dei *diritti speciali di prelievo* (SDR), si è in vantaggio e non rinunceremo agevolmente a quell'accordo che soprattutto torna di vantaggio al Terzo Mondo: spesso dominato da tensioni enormi: come dimostra il recentissimo conflitto fra India e Pakistan; e quello che si palesa in Medio Oriente.

Quanto a Robert Triffin, egli — dopo avere asserito, qualche giorno dopo il compromesso del 18-20 dicembre '71 — che in quel modo era stata *evitata una crisi economica*, quale si ebbe in America dopo il 1929, non fu tuttavia più esplicito, *circa le caratteristiche del futuro accordo di Bretton Woods*.

Insistette, però, ed a buon titolo, sull'enorme maggior complicazione del mondo moderno, nella realtà unificato da poderosi *mass-media*. Ricordò, sempre il Triffin, i grandi gruppi internazionali, o multi-nazionali che in esso operano; le società di investimento; le trasformazioni dei sistemi bancari, specialmente di quelli più evoluti come lo svizzero, il tedesco, il francese, a non parlare dell'inglese. In definitiva, le maggiori *difficoltà del governare il mondo* nell'epoca attuale: per il sopraggiungere di fatti inattesi, anche sul piano mondiale. In sostanza, Triffin insiste su due concetti: l'interesse comune dei paesi più industrializzati, a fare una politica unitaria verso il Terzo Mondo, per attenuare tensioni anche politiche. L'interesse, per l'Europa, ad affrettare la sua unificazione economica (ma anche politica) stringendo i legami fra singole monete europee nell'ambito della loro area monetaria.

Harrod e Samuelson condividono questi stessi principi; meglio, intendimenti.

Ora, poichè non è mai successo che una *unità monetaria di riserva* (in più avendo dietro le sue spalle un sistema economico robusto, come l'americano) si sia resa « inconvertibile », il futuro di Bretton Woods è *alla lettera imprevedibile*.

Non rimane che avanzare, secondo i *Fondamenti della logica dell'induzione*, valutazioni di *probabilità soggettiva*; senza respingere i suggerimenti di Hicks, a proposito di analogie storiche; ma del pari accettando, come evidente, che la Ragione domina il Mondo.

* * *

Scendiamo all'analisi un'altra volta.

E' da sospettare che il Gruppo dei Dieci (del quale l'Italia fece parte sin dal 1947, vale a dire dal primo anno in cui, per quanto Stato ex nemico, fu accettata nell'FMI) è da sospettare, che questo Gruppo continui a *progettare* e *seguire* l'attuazione delle riforme del sistema di Bretton Woods.

A questo proposito, si possiedono alcune rimarchevoli pubblicazioni. Innanzi tutto, quella di Rinaldo Ossola: *Towards New Monetary Relationships*, pubblicata nelle: « Essays in International Finance ». Questo saggio ha, tuttavia, lo svantaggio di essere stato dato alle stampe nel luglio del 1971. Pertanto non può tenere conto del secondo periodo del nostro anno cruciale.

Degno di nota, nella stessa collezione, diretta da Fritz Machlup, il saggio pubblicato nel settembre '71 da Franco Modigliani e Hossein Askari — *The Reform of the International Payments System* — Esso è notevole perchè Modigliani come R. A. Mundell — *Monetary Theory* (Goodyear Publishing Company, Pacific Palisades, California, 1971, pagg. 115-127) — fu *propenso alla rivalutazione dell'oro*. Non è chiarito, tuttavia, se la rivalutazione, decisa a fine '71, è giudicata *sufficiente*; e se il dollaro americano, pur *comportandosi ormai, di fatto, come una moneta fluttuante*, possa essere stabilizzato, sia pure con l'aiuto dei giapponesi e degli europei.

Altro interrogativo concreto; se si riesca ad evitare l'ondata di protezionismo che oggi sembra dominare il Mondo.

Infine, deve essere ricordato il saggio: COTULA-MASERA — *Targets, Instruments, and Lags in the Economic Policy of Italy* — nella discussione tenutasi nell'estate del 1971, presso l'Institut für Weltwirtschaft dell'Università di Kiel.

Questo Simposio (Symposium 1971) fu pubblicato da Mohr di Tuebingen soltanto nel novembre 1971 e reca la data del 1972. Il saggio però di Cotula-Masera non accoglie molto di nuovo e significativo, sui fini e sui mezzi della politica economica in Italia. Mentre tende a giustificare (sotto il quadro dei *lags*), temporanee eccedenze o deficienze nella nostra bilancia dei pagamenti, soprattutto per quanto attiene alle partite correnti.

Infine, merita di essere citato, poichè potrebbe anche essere posteriore al citato terzo episodio dell'anno delle crisi, il 1971, il testo di Francesco Masera: *Problemi di cambio derivanti dalla sospensione della convertibilità del dollaro in oro*.

Esso può ridestare parecchie riflessioni, che espongo timidamente in appresso.

* * *

Lo studio di Francesco Masera, dicevamo, appartiene ad una serie di contributi offerti dal Servizio Studi della Banca d'Italia. Appare con prefazione di Guido Carli e, ciò che indubbiamente ha la sua importanza, gli articoli contenuti in questo volume (distribuito nella seconda metà del febbraio '71) non impegnano la responsabilità dell'Istituto. Comprende ad esempio studi di Antonello Biagioli (*Analisi econometrica dei crediti all'esportazione dell'Italia*); di F. Cocula e M. Maron (*I finanziamenti e le attività finanziarie in un modello microeconomico*); di Renato Filosa (*Andamento delle forze di lavoro in Italia: analisi teorica e verifica empirica*); di Giulio Lancillotti (*Occupazione e produttività nel settore dei servizi*); del già noto Ezio Tarantelli (*Il costo del lavoro ed i margini di produttività industriale nel '70*); infine di Carlo Tresoldi (*Un modello econometrico del settore dell'edilizia abitativa*).

Si tratta di studi, per quanto approfonditi, di giovani funzionari del nostro istituto di emissione e non di rado essi sono dovuti a elaborazioni destinate al ben noto modello econometrico della Banca d'Italia, M1 BI, od eventualmente ai suoi approfondimenti.

Il saggio di gran lunga più rimarchevole è quello che apre questa raccolta: *Problemi di cambio derivanti dalla sospensione della convertibilità del dollaro in oro*. Tratta delle vicende conseguenti al '71 e merita di essere meditato. Infatti, diversamente dagli Stati Uniti, si aspira a prospettare il punto di vista degli europei.

* * *

Il testo del Masera, infatti: *Problemi di cambio*, occupa in totale 27 pagine ed alcune tabelle. Significativi sono, però, alcuni periodi soltanto. I primi passi introduttivi pongono il problema dell'Europa. I sistemi economici europei soffrono più di quello degli Stati Uniti: dal

fatto che, nell'Europa nel '71, abbiano dilagato i cambi flessibili. I nostri operatori (s'intende gli operatori europei) sono svantaggiati dalla minor capacità di risparmio e dalla minor importanza dei mercati finanziari europei, in rapporto a quello degli Stati Uniti. La tesi dunque, tipicamente ed elettivamente europea favorevole cioè ai cambi fissi — nel quadro del nuovo sistema di Bretton Woods rimandato ad una scadenza più lontana — è apertamente condivisa anche da chi vi parla. Tuttavia, per ora, dice Francesco Masera, si deve tener conto « della funzione svolta dal dollaro come moneta di riserva », pur mantenendo la funzione di esso quale moneta d'intervento.

Dunque, per una *fissazione globale delle parità* delle monete esistenti nel mondo, conviene tener conto dell'esigenza « di tenere dollari fra i saldi di esercizio ». Poco dopo, egli scrive: « Questa considerazione rende ancor più complessa la fissazione di nuove parità. Potrebbe anche spingere a continuare, per un periodo di tempo relativamente lungo (comunque indefinito) sulla via della fluttuazione dei tassi di cambio delle monete ».

Taluno potrebbe pensare che dopo gli accordi del 18-20 dicembre '71, questo pericolo sia stato allontanato. Ma altri argomenta (riferendosi all'esperienza) che l'intero sistema monetario mondiale è *oggi dominato dalla flessibilità dei cambi*, essendo flessibile il dollaro stesso a banda ampliata, a non parlare del dollaro canadese o della sterlina, i cui economisti hanno palesato, in loro scritti, una spiccata preferenza per i cambi flessibili. Cosicché il riferirsi agli eventi del 18-20 dicembre non costituisce una prova che l'ostacolo della fissità dei cambi, desiderata dagli europei, sia ormai « dietro le nostre spalle ».

Vediamo, dunque, quali altri argomenti Francesco Masera arreca nel suo saggio.

* * *

Egli si limita ad esaminare il problema allo scopo di indagare sugli indirizzi in tema di « parità globali di cambio ».

Dapprima sullo *squilibrio strutturale della bilancia dei pagamenti* degli Stati Uniti; poi sullo squilibrio strutturale della bilancia dei pagamenti dei paesi del Gruppo dei Dieci, ed in particolar modo dell'Italia; giunge a concludere, pertanto, che, attraverso una *opportuna moderna politica sia monetaria, che finanziaria, (che infine fiscale)* i paesi più sviluppati appartenenti all'Occidente, possono con l'andar del

tempo (forse in un triennio) sanare i guai della Confederazione americana. Di conseguenza il mondo libero, o se si preferisce l'Occidente, si potrebbe salvare, in un tempo relativamente breve, (l'anzidetto triennio) evitando al Terzo Mondo le ripercussioni, anche politiche, di una inflazione troppo a lungo durevole: con le sue alternanze di prosperità eccessiva (boom) e di recessione o depressione.

Francesco Masera, insomma, sembra concordi con quanti sono disposti a servirsi della logica del modello dell'*equilibrio economico generale*: con il suo triplice classico approccio, riguardante gli scambi, la produzione, la capitalizzazione.

Tuttavia, l'esperienza che oggi si miete, nella realtà incompiuta (e quindi imprevedibile), preferisce più cautamente far tesoro delle preoccupazioni di altri economisti: di un Samuelson, di un Triffin, di un Lutz, ecc. Attingere in più larga misura alla diretta esperienza via via osservata, per quanto riguarda la riforma del sistema di Bretton Woods. Specie dopo che, concludendosi la prima quindicina di febbraio, si registrò a Londra un aumento del prezzo dell'oro in dollari ad un livello che raggiunse talvolta persino i 50 dollari l'oncia ed oggi ripiega sulla quotazione di 47 circa.

Del resto, nel momento in cui il presidente Nixon inizia il suo viaggio in Cina non è ancora stato fissato il tasso di conversione dell'oro in dollari ed il ministro del Tesoro, Connally, ha escluso che questa fissazione possa essere un problema dibattuto nel corso del '72.

Il problema della riforma del sistema di Bretton Woods rimane, dunque, più aperto che mai.

5. - *Valutazione dello squilibrio strutturale della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti* - Ci serviamo, a questo proposito, di dati esclusivamente storici. In modo non dissimile, del resto, opera il Masera nel suo saggio già citato: *Rapporti di cambio*. I dati resi noti il 17 di febbraio permettono di asserire in qual misura si è accresciuto il disavanzo della Confederazione americana rispettivamente nel '70 e nel '71. Nel '70, il disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, calcolato secondo i criteri del Dipartimento del Commercio, fu pari a 9,8 miliardi di dollari: una cifra che a quel tempo sembrò enorme. Ebbene, con i dati ancora provvisori del '71, questo ammontare sale a 29,6 miliardi: cifra di disavanzo che è di tre volte superiore a quella dell'anno precedente.

Tuttavia, se anzichè con i dati del Dipartimento del Commercio, si raffrontano i disavanzi degli Stati Uniti base-liquidità, si ottengono elementi statistici ancor più preoccupanti. Da un disavanzo di 3,8 miliardi nel '70, si sale ad un disavanzo di 22,1 miliardi nel '71. Il disavanzo dunque, in questo caso, va moltiplicato per un coefficiente di 5 o 6.

Com'è naturale, dato che gli Stati Uniti non consegnano più oro contro dollari, dopo le decisioni nixoniane del 15 agosto '71, l'anno della crisi, la riserva aurea della Confederazione americana è lievemente aumentata: a 13,32 miliardi di dollari, però contro crediti dell'estero pari a quella data a 47,5 miliardi.

Non sorprende che, in queste condizioni, l'Ufficio per l'analisi economica, un organo ufficiale degli Stati Uniti, lamenti *lo scarso ri-flusso* di fondi sui mercati americani. Ma lamenta anche la « situazione di liquidità » delle imprese, delle società e gruppi americani; mentre gli europei avvertono la situazione di grave disagio per minori importazioni di capitali dall'America in cui si vengono a trovare dopo gli avvenimenti del '71. Imprevedibili, tuttavia, i loro rapporti commerciali (non soltanto perchè gli intenti e gli obblighi dei paesi un tempo appartenenti all'EFTA sono diversi da quelli appartenenti ai Sei di Bruxelles, ma anche perchè, mentre scriviamo questa nostra relazione, la Gran Bretagna, in dipendenza dello sciopero dei minatori, attraversa una grave crisi paralizzante; il premier Heath è minacciato anche dalle tragedie proprie dell'Irlanda del Nord; ed il parlamento inglese approva con lieve maggioranza — 309 contro 301 ai Comuni — l'adesione della Gran Bretagna al Mercato Comune, ampliato).

Dopo questi eventi, è legittimo chiedersi: quali saranno le conseguenze sui rapporti di cambio, quindi sui rapporti commerciali, a non parlare di quelli attinenti al Terzo Mondo, dopo l'anno di crisi che si intitola al 1971?

6. - *Analisi dei rapporti commerciali per gli Stati Uniti e per l'Europa* - A questa analisi prepara la ricerca condotta da Francesco Masera, nonchè il recentissimo discorso di Guido Carli tenuto a Zurigo presso l'Istituto svizzero di studi internazionali il 14 febbraio '72. Esso ha per titolo: *Il mercato dell'eurodollaro ed il suo controllo*. Dello stesso diremo fra poco.

Volendo rifarsi principalmente al testo del Masera, conviene anticipare due premesse.

Prima. Rapportato nel tempo il volume del commercio con l'estero degli Stati Uniti d'America al prodotto nazionale lordo della Confederazione americana, ci si accorge che gli Stati Uniti hanno caratteristiche di paese continentale, indubbiamente a pieno sviluppo.

La loro bilancia commerciale è tradizionalmente attiva; così la bilancia delle partite correnti. Quanto alla bilancia dei pagamenti globale, essa presenta disavanzi di carattere congiunturale od anche politico-militare, come, tipico esempio, durante la guerra coreana.

Si ha però un netto peggioramento della bilancia dei pagamenti americana, vuoi per ragioni politiche durante la guerra del Vietnam; vuoi per la cosiddetta politica monetaria denominata *Stagflation*, svoltasi negli anni 1969-70 ed apportatrice, secondo gli economisti americani (Friedman, Samuelson), del duplice male della recessione e della disoccupazione.

Questi risultati sono indesiderabili, presentandosi il rinnovo del mandato per il presidente Nixon nel settembre del '72. L'Amministrazione Nixon, pertanto, fa ogni sforzo per incrementare il reddito nazionale, addossando l'onere della svalutazione monetaria anche ai paesi europei ed al Giappone: la cui valuta è stata in parte rivalutata (decisione del 18-20 dicembre '71).

I risultati della politica nixoniana si possono vedere, da quanto abbiamo premesso, sui dati definitivi dei disavanzi americani in fatto di bilancia dei pagamenti; nonchè dal bilancio federale per il 1972-73; infine da quanto si afferma sulla stampa internazionale in tema d'inflazione mondiale. Anche i vari messaggi nixoniani (sullo Stato dell'Unione; sullo Stato del Mondo, ecc.) apportano elementi sociologici profondamente chiarificatori.

* * *

Seconda premessa. La posizione dell'Europa, quanto a commercio internazionale è assai più favorevole di quella degli Stati Uniti. Rapportando al GNP dei diversi Stati la bilancia commerciale, la bilancia delle partite correnti, infine la bilancia dei pagamenti, si ottengono valori assai più elevati. L'Europa (e questo risulta anche dagli studi dell'OCSE, della CEE, nonchè della CEE allargata) fa opera di aiuto per lo sviluppo non soltanto in Stati dei continenti asiatico ed africano, ma anche negli stessi Stati Uniti, dove molti prodotti europei si battono in condizioni di concorrenza: soprattutto i prodotti della chimica, dei tes-

sili, dell'abbigliamento, ecc. I prodotti, cioè, che conglobano larghe quote di lavoro nel quadro del loro valore aggiunto.

Lo svantaggio dell'Europa rispetto agli Stati Uniti da un lato, al Giappone dall'altro (per limitare la nostra attenzione a questi Stati) si ritrova però nel fatto che, nonostante gli sforzi che si effettuano a Roma, Parigi, Londra, Washington, essa non è ancora riuscita a costruirsi in area monetaria organizzata. Si sono discussi innumerevoli progetti. E' stato ripreso più recentemente, anche dalla Francia e dalla Germania occidentale, il Piano Werner. Tuttavia i dinamismi inflazionistici, apportati in questi ultimi tre-quattro anni dagli Stati Uniti, hanno agito sinora come fattori di perturbazione. Il mondo intiero ne esce turbato.

Le valutazioni più ottimistiche che corrono in questi tempi stabiliscono in almeno un triennio il periodo necessario per frenare l'inflazione mondiale ridestata dagli Stati Uniti con i loro provvedimenti del '71. Tuttavia, ogni anticipazione riguardante il futuro rimane incerta.

* * *

Altre preoccupazioni derivano dal saggio di Francesco Masera: *Problemi di cambio*; e sorgono, per quanto riguarda l'Italia, in tema di costi e prezzi.

Il costo del lavoro in Italia « è aumentato del 18,1% nel '69 e del 14,9% fra il primo semestre del '70 ed il primo semestre del '71 » (pag. 17). Poi il lavoro del Masera pubblica la tavola VII che s'intitola: *Andamento della produttività e dei salari nell'industria manifatturiera dei principali paesi industriali*. In essa si recano variazioni percentuali nella produttività dei salari di fatto, dei salari di fatto per unità di prodotto, ecc. Essi, purtroppo, mostrano che l'Italia è svantaggiata persino in rapporto al Giappone e al Canada: per quanto riguarda salari di fatto per unità di prodotto. Una sola osservazione ci conforta. I rapporti indicati dal Masera sono di brevissimo periodo; mentre veramente significativi sono soltanto i rapporti di più lungo periodo: quelli strutturali.

* * *

In definitiva, la politica che ha svolto il nostro governo per accrescere i legami fra l'Italia, la CEE e la CEE allargata, è in concreto la scelta migliore. Quella che può permettere a ciascun compo-

nente della Comunità Europea di valorizzare le risorse produttive intese in senso lato (con un evidente stimolo ai problemi del *management*).

7. - *Problemi del prezzo dell'oro e dei diritti speciali di prelievo* - A questo punto, per concludere la nostra relazione, dobbiamo innanzi tutto affermare, sul fondamento di tutto quanto è stato detto finora, che non si possono avanzare previsioni sul futuro del prezzo dell'oro: quale quotato non solo sul mercato libero, ma, ad opera delle banche centrali, sul mercato ufficiale.

Le quotazioni realizzate a Londra, nella primavera del '68, con il doppio mercato dell'oro, erano già da noi state citate, come primo sintomo del disagio del sistema di Bretton Woods. Oggi, dopo gli accordi di Washington, che hanno aumentato il prezzo dell'oro a 38 dollari l'oncia, e le dichiarazioni di Connally (nessuna proclamazione della convertibilità in oro, per tutto il 1971), s'insinua il sospetto che il prezzo dell'oro in dollari, anche dopo la presentazione del « progetto di legge » americano al Congresso, possa essere rivisto. Ad esempio, alla conclusione della lotta elettorale cui partecipa il presidente Nixon da un lato con altri repubblicani, molti concorrenti democratici dall'altro. E questa lotta si chiuderà solo nell'autunno del 1972.

Per ora, l'atteggiamento ufficiale americano, specie quello impersonato dal ministro del Tesoro, Connally, rimane favorevole a lunga scadenza alla « demonetizzazione » dell'oro. Tuttavia il problema della disoccupazione non solo negli Stati Uniti, ma in Europa (ed oggi, si asserisce, anche in Giappone) divide gli animi, mentre l'introduzione in tutto il mondo dei cambi flessibili, con banda di oscillazione amplissima (2,25 sul livello di parità; 4,50 in totale) esalta i contrasti d'interesse e rende molto difficili anche le trattative commerciali.

Possiamo a questo proposito rifarci ad un esempio di queste ultime settimane. Il prezzo dell'oro si aggira intorno ai 46-47 dollari l'oncia di fino. La First National City Bank, nella sua Rassegna annuale sul metallo giallo, ha scritto che l'oro non era mai stato così « popolare » come durante il 1971.

Inoltre, in occasione della riunione del Comitato dell'OCSE del 3 febbraio 1972, cui parteciparono validamente anche le nostre Autorità monetarie, l'Emminger, parlando nella sua qualità di vice-presidente della Banca Federale tedesca, ebbe ad affermare che la situazione monetaria e finanziaria lasciava parecchio a desiderare. Le dispo-

nibilità liquide, contro tutte le previsioni, esitavano a prendere la « strada del ritorno » negli Stati Uniti? Di conseguenza, Emminger stesso asseriva che « le nuove parità monetarie, per intenderci quelle fissate dopo gli accordi di Roma-Washington del 18-20 dicembre '71, avevano « modesta » verosimiglianza. L'asserzione è stata riferita dalla stampa ed è plausibile.

Possiamo, quanto meno, affermare che il 2-3 febbraio '72 il vicepresidente Barre della Comunità dei Sei ed oggi dei Dieci — che è responsabile per l'Europa dei problemi monetari — spinse le critiche più a fondo. Disse che i Ministri degli Esteri (o quelli delle Finanze) dovevano far presto ad iniziare un'azione atta a limitare i margini di fluttuazione, oggi concessi alle valute europee. E' vero che in questo modo, ha detto Barre, le « forze di mercato » possono essere potenziate. Ma il sistema europeo può uscirne addirittura scardinato. Di conseguenza « le valute europee » (o alcune fra esse) avrebbero dovuto assumere i compiti propri del dollaro, quale principale valuta riserva: anche se questa valuta, in linea di fatto, non assumeva la linea d'azione che ad essa competeva.

Ha detto Barre, e lo si legge in un passo del « Financial Times » del 3 febbraio: « In assenza di un riflusso di capitali negli Stati Uniti; nonchè di un'adeguata politica economica da parte dell'Amministrazione Nixon (ci si riferisce a questo proposito al progetto di bilancio federale americano per il 1972-73, in forte passivo) *si ha ragione di temere una nuova flessione speculativa contro le valute europee* ».

Suggeriva, dunque, Barre: « sono da chiedere restrizioni contro i movimenti speculativi di capitale ».

* * *

Vi sono tuttavia due indizi recentissimi che vanno adeguatamente valutati. In Italia la situazione politica, specialmente in questi ultimi tempi, rimane delicata; e non meno delicata appare la situazione politico-sindacale.

Per lottare contro la disoccupazione, la Banca federale tedesca ha intrapreso una politica di rilancio congiunturale difesa dallo stesso ministro Schiller, dai numerosi istituti congiunturali e da esperti indipendenti. Lo stesso si tende a realizzare in Italia. Inoltre, in Italia, pur tendendo a tranquillizzare il pubblico, pur mostrando lo spiccato « nostro » interesse verso i fenomeni finanziari, non si aspira ad accrescere le nostre disponibilità in dollari, ma se mai, in diritti speciali di prelievo.

In occasione della riunione dell'OCSE del 3-4 febbraio, si « faceva sapere » che le nostre Autorità monetarie « da mesi » non operavano in oro. In assenza, cioè, di un sistema monetario internazionale, come quello operante a Bretton Woods — sistema ferito il 15 agosto '71 — la Banca d'Italia non si comporta diversamente dalla *Deutsche Bundesbank*, dalla Banca centrale giapponese, ecc.

A proposito, poi, del mancato acquisto negli ultimi tempi di oro metallico, dalla Banca d'Italia, era stato detto alla lettera:

« La riserva aurea della Banca d'Italia potrà cambiare solo quando sarà completata, sulla base delle nuove parità oro-dollaro e dollaro-lira. Cioè, dopo che il Congresso americano avrà ratificato l'aumento del prezzo ufficiale dell'oro a 38 dollari l'oncia; e dopo che un provvedimento legislativo italiano avrà autorizzato l'Ufficio italiano dei cambi a calcolare il prezzo dell'oro, in lire, sulla base di questo nuovo prezzo ufficiale e del tasso centrale dollaro-lira. Questo tasso centrale è una necessità, apportata oggi alla banda amplissima di oscillazione concessa dalle varie Autorità monetarie ». Continua poi la Banca d'Italia (dopo aver parlato di questo tasso centrale o *pivot* nei rapporti dollaro-lira): « Ma si tratterà solo di un atto contabile. La quantità di oro nei sotterranei di Via Nazionale, rimarrà la stessa: qualcosa come 2560 tonnellate ».

* * *

Ognuno ha compreso che nessuna banca centrale potrebbe ardire — in questi tempi — di avanzare previsioni sul futuro dei rapporti di cambio delle diverse monete; oppure, più in generale, sul futuro del « sistema » di Bretton Woods.

Partecipando il 14 febbraio scorso, al ciclo di conferenze organizzate dall'Istituto svizzero di studi internazionali, il governatore della Banca d'Italia ha discusso de: *Il mercato dell'eurodollaro e il suo controllo*.

Ha criticato « il persistente diniego degli Stati Uniti al ripristino di una qualche forma di convertibilità del dollaro »; poi, il fatto che l'edificio creditizio costruito sul dollaro « sia essenzialmente senza vincoli ». Il che aggrava l'inflazione mondiale e danneggia gli europei. Ha detto il governatore: « Si devono imporre coefficienti di riserva massimi, simili a quelli applicati, per limitare le operazioni creditizie all'interno di ciascun paese ».

Tuttavia, questi vincoli non devono essere intesi solo in senso restrittivo. Carli, cioè, non desidera colpire l'euromercato e l'edificio complesso delle eurovalute: istituti che giovano all'Europa e all'Italia. Concorde con quanti aspirano a raggiungere, quanto meno, una politica mondiale contro l'inflazione (atteggiamento di Johnson, Machlup, Triffin, ecc.).

Ciò che visibilmente Carli, in questa fase storica, avversa — e soprattutto nel periodo pre-elettorale che attraversa il presidente Nixon — è il soverchio potere degli americani ed il fatto che essi addossino un'alta quota di disoccupazione agli europei.

Ognuno si sarà accorto che, in questo modo, si riprendono argomentazioni non dissimili da quelle esposte all'ISVET di Napoli il 24 marzo 1971 nella pur nota conferenza che aveva quale titolo: *L'euro-dollaro: una piramide di carta?*

* * *

La stessa linea di argomentazione è adottata dal Triffin: per citare un altro studio recente.

Egli avanza proposte che aspirano a conservare (ma soprattutto a controllare) l'edificio creditizio costruito ad opera del Fondo Monetario Internazionale, della Banca mondiale, ecc. Insiste, a questo punto, sui vantaggi che l'espansione creditizia può apportare al Terzo Mondo: dove vi sono frequenti produttori di materie prime di quasi monoculture; pertanto a forte concorrenza da parte dei paesi industrializzati. (Si ricordi l'antagonismo fra prodotti tessili (juta) e materie plastiche: associando a ciò le vicende politiche del Bangla Desh). Si ritroverà l'esempio di tensioni politiche recenti che *non* hanno portato all'attenuazione di tensioni socio-economiche. Del resto, il Medio ed Estremo Oriente offrono esempi di siffatte tensioni, che interessano la collettività umana, globalmente considerata.

* * *

Indubbiamente, è stato fatto, di recente, un certo sforzo per avvicinare la Confederazione americana all'Europa, in occasione delle trattative (dette di Washington) del 18-20 dicembre 1971. Ci riferiamo, in particolare, alle negoziazioni fra Stati Uniti ed Europa, condotte innanzi dall'incaricato del presidente Nixon, Eberler, e conclusesi provvisoriamente il 4 febbraio scorso.

I testi ufficiali di queste trattative saranno consegnati in un rapporto dell'Eberler al Congresso. Per ora, esso è in corso di pubblicazione. Le trattative stesse, tuttavia, hanno ottenuto già l'approvazione del Consiglio della Comunità Economica Europea. Ralf Dahrendorf le ha approvate. I risultati ottenuti, egli ha detto, sono discreti. Dovranno essere seguite, queste decisioni commerciali, da altre trattative con il Giappone; divenire, da *bilaterali, stellari*. Ottenere la definitiva sanzione del Congresso. Ci si trova tuttavia, ad evidenza, sulla buona strada.

Insomma: il disavanzo della bilancia dei pagamenti americana (anche soltanto di quella riguardante le partite correnti) introdurrà dinamismi apprezzabili in questa nostra epoca; cioè negli anni Settanta.

Questo decennio, pertanto, promette di essere fortemente differente dal decennio precedente, che s'intitola agli anni Sessanta. Anche per quanto riguarda i tassi di sviluppo nei paesi europei.

Mi sembra opportuno chiudere, questa conferenza, con l'augurio che il dominio della « ragione » sulla « passione » sia un elemento costante per tutto il decennio.
